

OPORTUNIDADES DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN EN LA BOLSA  
MERCANTIL DE COLOMBIA

CRISTINA ISABEL LOGREIRA VARGAS  
PROFESIONAL EN FINANZAS Y RELACIONES INTERNACIONALES

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR AL TÍTULO DE ESPECIALISTA EN  
FINANZAS Y SISTEMAS

CORPORACIÓN UNIVERSIDAD DE LA COSTA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y SISTEMAS  
BARRANQUILLA, ATLÁNTICO  
2012

## ÍNDICE

### INTRODUCCIÓN

0.1	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	5
0.2	JUSTIFICACIÓN .....	7
0.3	OBJETIVOS .....	8
0.3.1	Objetivo General.....	8
0.3.2	Objetivos Específicos .....	8
0.4	MARCO REFERENCIAL .....	9
0.4.1	Marco Teórico.....	9
0.4.1.1	Antecedentes y Teorías Básicas del Problema.....	9
0.4.1.2	Definición de Términos Básicos.....	12
0.4.2	Marco Histórico.....	13
0.4.3	Marco Legal.....	15
0.5	DISEÑO METODOLÓGICO .....	18
0.5.1	Tipo de Estudio.....	18
0.5.2	Método de Estudio.....	18
0.5.3	Técnicas de Recolección de la Información .....	19
1.	LABOR DE LA BMC EN COLOMBIA, SERVICIOS PARA EL SECTOR AGROPECUARIO Y AGROINDUSTRIAL.....	20
1.1	NACIMIENTO DE LA BMC .....	20
1.2	ORGANISMOS DE CONTROL DE LA BOLSA.....	21
1.3	CLASES DE NEGOCIACIONES.....	22
1.4	CONDICIONES DE NEGOCIACION .....	23
1.5	TIPOS DE NEGOCIACIONES .....	23
1.6	FORMAS DE PAGO.....	24
1.7	RUEDAS DE NEGOCIOS .....	25

1.8	INCUMPLIMIENTOS.....	28
1.9	TIPOS DE MERCADOS.....	28
2.	OPORTUNIDADES DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN EN LA BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA.....	32
2.1	AGRICULTURA POR CONTRATO.....	32
2.2	FINANCIACIÓN A PARTIR DE INVENTARIOS.....	34
2.3	OTRAS OPERACIONES SOBRE DOCUMENTOS .....	39
3.	VENTAJAS DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN DE LA BMC PARA EL DEFICITARIO Y EL SUPERAVITARIO.....	42
3.1	Mercado de Compras Públicas .....	42
3.2	Mercado de Físicos .....	42
3.3	Mercado Financiero.....	44
	PERSPECTIVAS DE LA BMC.....	46
	Los Mercados de Futuros y opciones .....	46
	Derivados Financieros sobre Subyacentes Agropecuarios.....	52
4.	CONCLUSIONES.....	60
	BIBLIOGRAFÍA	

El mercado Financiero en Colombia se compone de un mercado Intermediado y otro Des-intermediado. El más conocido y más usado por la sociedad e industriales es el primero de estos, el cual está constituido por Bancos, entidades financieras que captan recursos del público a una tasa X y los colocan a una tasa 4X aproximadamente.

El mercado Des-intermediado por su parte, posee también alternativas de financiación y de inversión que son incluso más rentables (en el caso de inversiones) y menos costosas (en el caso de financiaciones) que las ofrecidas por el mercado intermediado. El problema de éste radica en que muy pocas personas conocen el funcionamiento del mismo y por tanto incluso hasta desconfían de este.

En Colombia, aparte de la Bolsa de Valores, existe una Bolsa especializada en el sector agro que no solo funciona como una plaza de mercado en la que se venden y compran commodities y otros productos agrícolas y agroindustriales hasta segundo grado de transformación, sino también que sirve como intermediario para obtener financiación o realizar inversiones que resultan ser bastante eficientes para un sector tan vulnerable como lo es el agro. Esta entidad es la Bolsa Mercantil de Colombia antigua Bolsa Nacional Agropecuaria y de la cual en este proyecto ampliaremos información.

## **0.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Desde el nacimiento de la Bolsa Nacional Agropecuaria, hoy Bolsa Mercantil de Colombia, ésta se ha dedicado principalmente a facilitar la comercialización de los productos del sector agro. En sus primeros años, se dedicó a suplir el papel del IDEMA (entidad que compraba las cosechas cuando los productores no encontraban mercado, es decir, negociar productos físicos). Fue solo hasta 1996 cuando esta plaza ingresó al negocio bursátil al estructurar las operaciones repos sobre Certificados de Depósito de Mercancía (CDM), los cuales, en opinión de los comisionistas constituyen el producto estrella de la bolsa, que ha servido para financiar la producción de muchos industriales.

En Colombia, el sector agro se encuentra en desventaja frente a sectores agro de otros países, en lo que respecta no solamente a la productividad y eficiencia, sino también a nuevos métodos de financiación y de inversión. Más aún cuando se encuentra abriendo su mercado a otros países que incluso tienen subsidios para este sector, como lo es el caso de Estados Unidos.

Esta situación obedece principalmente a factores como la falta de escolaridad y educación de parte de los miembros de este sector lo cual implica que estos denoten poco interés en innovación; poca capacidad económica para invertir en actividades de actualización y conocimiento de nuevos métodos de inversión y financiación; poco esfuerzo de parte del Gobierno para crear un sector agropecuario y agroindustrial más fuerte económicamente; pero sobre todo al conformismo de parte del sector durante la economía proteccionista (que durante un tiempo funcionó en Colombia) de no ser más productivos y eficientes y tener mejores precios en el mercado, sino simplemente esperar a que el gobierno impusiera altos aranceles a los productos provenientes del exterior.

Estas circunstancias hacen que para el sector agro de Colombia sea más difícil el ser competitivos en un mundo globalizado como el actual y que sea el sector más vulnerable cuando de apertura económica se habla.

Por tanto se hace necesario dar a conocer a este sector de la economía los nuevos métodos que actualmente existen en Colombia, que les generan ahorro y les ayudan a ser un poco más eficiente. Lo anterior nos ha llevado a formularnos los siguientes interrogantes:

1. Cuáles son las oportunidades de Financiación y de Inversión que ofrece la Bolsa Mercantil de Colombia?

2. Cuáles son los servicios que la Bolsa Mercantil de Colombia ofrece al sector agropecuario y agroindustrial?
3. Qué ventajas ofrecen estos mecanismos de Financiación y de Inversión de la Bolsa Mercantil de Colombia tanto para el deficitario como para el superavitario?

## **0.2 JUSTIFICACIÓN**

En el sector agropecuario y agroindustrial de Colombia existe un desconocimiento de mecanismos de financiación y de inversión del mercado Desintermediado, lo cual hace que se desaprovechen las oportunidades que este ofrece. Si bien hasta el momento gran parte de este sector ha funcionado sin tener en cuenta estos mecanismos, con la apertura económica en la que actualmente se encuentra Colombia, no utilizar estos instrumentos puede restarle competitividad al sector.

Este proyecto pretende llenar ese vacío de información que existe actualmente en el sector agro acerca de los mecanismos de financiación y de inversión en la Bolsa Mercantil de Colombia de tal manera que estos agroindustriales y agropecuarios comprendan estos instrumentos y encuentren en ellos una alternativa diferente cuando tengan problemas de liquidez o dependiendo el caso, una opción para invertir el excedente y obtener unos puntos más que lo que el mercado intermediado normalmente ofrece.

## **0.3 OBJETIVOS**

### **0.3.1 Objetivo General**

Analizar las oportunidades de financiación y de Inversión en la Bolsa Mercantil de Colombia.

### **0.3.2 Objetivos Específicos**

- ❖ Describir la labor de la Bolsa Mercantil en Colombia y los servicios que esta ofrece al sector agropecuario y agroindustrial.
- ❖ Identificar las oportunidades de Financiación e Inversión en la Bolsa Mercantil de Colombia.
- ❖ Determinar las ventajas que ofrecen los instrumentos de Financiación e Inversión de la Bolsa Mercantil de Colombia tanto para el deficitario como para el superavitario.



## **0.4 MARCO REFERENCIAL**

### **0.4.1 Marco Teórico**

#### **0.4.1.1 Antecedentes y Teorías Básicas del Problema**

En cuanto a la evaluación del riesgo de una inversión y su relación con el retorno de la misma existen 2 modelos que son tal vez lo más utilizados: CAPM (Capital Asset Pricing Model o modelo de valorización de activos de capital) y el propuesto a comienzos de los años 90 por Fama y French -el modelo de tres factores (de riesgo)-.

El modelo de CAPM permite relacionar el concepto de riesgo con el retorno de un activo específico. Se le atribuye generalmente a Sharpe (1964) pero autores como Treynor, (1961), Lintner (1965), Mossin (1966) y Fama (1968, 1971) contribuyeron a su vez en la contrastación teórica y contrastación empírica del modelo.

El CAPM se basa en los trabajos pioneros de Markowitz (1952) quién trató el problema de seleccionar un portafolio (óptimo o eficiente como un problema de maximización de utilidad bajo condiciones de incertidumbre. Para ello, Markowitz supuso que las preferencias de los inversionistas se veían adecuadamente expresadas (o satisfechas) con la media y varianza (como representación del riesgo) de los retornos del portafolio durante un (1) período. Es decir, la escogencia del portafolio óptimo se basa en los dos parámetros de la distribución de los retornos: la media y la varianza (o desviación estándar).

Con este último fundamento teórico como base y con el propósito de demostrar una relación (lineal) entre el retorno y riesgo de un activo, el modelo CAPM se apoya en los siguientes supuestos:

- Todos los inversionistas tienen un horizonte de inversión de 1 período donde intentan maximizar su riqueza escogiendo portafolios basándose en la media y varianza de sus retornos.
- Todos los inversionistas pueden obtener y otorgar préstamos (en otras palabras, invertir en activos libres de riesgo como bonos gubernamentales) por una cantidad ilimitada a la tasa libre de

riesgo ( $R_f$ ). Además, no existen restricciones para la venta en corto de activos.

- Se asume la existencia de expectativas homogéneas, es decir, todos los inversionistas tiene estimados (subjetivos) idénticos de las medias, varianzas y covarianzas de los retornos de los activos.
- Todos los activos son perfectamente divisibles y líquidos. No existen costos de transacción.
- No existen impuestos.
- Todos los inversionistas son precio-aceptantes, es decir no tienen el poder de fijar precios en el mercado.
- Las cantidades de los activos están dadas (son fijas).

Dado estos supuestos, el modelo demuestra que el retorno esperado de cualquier activo  $j$  ( $E[R_j]$ ) está dado por:

$$E[R_j] = R_f + \lambda \frac{\text{Cov}(R_j, R_M)}{\sigma_{(R_M)}} \quad (1)$$

Donde  $R_f$  es la tasa libre de riesgo,  $\lambda$  es la prima de riesgo de mercado por unidad de riesgo y se calcula como:

$$\lambda = \frac{[E[R_M] - R_f]}{\sigma_{(R_M)}} \quad (2)$$

$R_M$  representa el retorno del portafolio de mercado (que consiste en una inversión en cada activo existente en la economía en proporción a su valor total) y  $\text{Cov}(R_j, R_M)$  representa la covarianza entre los retornos del activo  $j$  y el portafolio de mercado.  $\sigma_{(R_M)}$  representa la desviación estándar de los retornos del portafolio de mercado.

Utilizando las definiciones anteriores se puede observar que la ecuación (1) se puede expresar como:

$$E[R_j] = R_f + \beta + [E[R_M] - R_f] \quad (3)$$

Donde  $\beta = \frac{\text{Cov}(R_j, R_M)}{\sigma^2_{(R_M)}}$

La ecuación (3) es la expresión que identifica el modelo CAPM y se utiliza en diversos campos como en el manejo de riesgos, cálculo del costo de capital, estudio de eventos, valoración de activos, entre otros.

Básicamente, este modelo muestra que el retorno esperado de un activo depende de la tasa libre de riesgo y unos puntos extras por el riesgo que se asume.

( $\beta [E[R_M] - R_f]$ ).

Estos puntos extras dependen del coeficiente beta ( $\beta$ ) el cual es una medida del riesgo del activo en función de la variación de sus retornos y

la variación de los retornos del mercado (medido a través de la covarianza)<sup>1</sup>

Además también depende de la prima de riesgo de mercado, que no es más que la diferencia entre el retorno esperado del mercado y la tasa libre de riesgo  $[E[R_M] - R_f]$ .

El modelo de la CAMP en la práctica, se estima a través de una regresión lineal simple en la que la tasa libre de riesgo no es más que la DTF o tasas de títulos de tesorería (TES) del Gobierno Colombiano.

Por otra parte, en un estudio publicado en 1992 por Eugene F.Fama y Kenneth French señalaron que:

Además del retorno del mercado, variables como el valor de mercado del patrimonio de una firma y la razón  $x = \frac{\text{Valor en libros}}{\text{Valor de mercado}}$  del patrimonio (en adelante B/M, Book to Market, como generalmente se le conoce en inglés) puede ayudar a explicar los retornos accionarios. En otras palabras, el retorno de una acción no se ve explicado en una sola dimensión (como en el modelo CAPM), sino en varias dimensiones que reflejan distintas fuentes de riesgo cuando se invierte en el mercado accionario.

El valor de mercado del patrimonio (número de acciones en circulación por el precio por acción) actúa como una variable de tamaño que tiene un rol explicativo de los retornos y, más concretamente, se ha observado una relación inversa entre el retorno y el tamaño de las firmas.

La razón B/M puede interpretarse como una medida de dificultades financieras (distress en inglés). Firmas con razones altas B/M generalmente presentan problemas financieros o cuentan con malos prospectos futuros (en opinión del mercado), lo que ocasiona que el valor de mercado de la acción de dichas firmas sea bajo. En otras palabras, estas firmas presentan un alto riesgo, por lo cual tienden a presentar un retorno mayor. Esto a la vez conlleva a que los costos de capital (promedio ponderado) de dichas firmas sean más elevados.

Por otra parte, razones bajas B/M indican buenas perspectivas para las firmas y generalmente se identifican con firmas sólidas y en crecimiento<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Julio César Alonso y Luis Berggrun. Introducción al análisis de riesgo financiero. Universidad ICESI. Primera Edición Julio 2008. Páginas 47-50

<sup>2</sup> Julio César Alonso y Luis Berggrun. Introducción al análisis de riesgo financiero. Universidad ICESI. Primera Edición Julio 2008. Páginas 59-60

#### 0.4.1.2 Definición de Términos Básicos

**Bolsas de valores:** constituyen el mercado donde se transan los títulos valores por medio de las firmas comisionistas de Bolsa, manteniendo la organización del mercado y la transparencia en la información.

**Bushel:** es la unidad de medida para mercancías como granos. Fue utilizada por primera vez en países anglosajones.

**Cámaras de compensación y Liquidación:** Cada una de las bolsas de valores cuenta con una Cámara de Compensación y Liquidación, que se encarga de registrar las operaciones, hacer la compensación y adelantar todos los trámites necesarios para el traspaso de los Títulos, asegurando así la eficiencia y el cumplimiento de las operaciones.

**Comisionistas de Bolsas:** Son Sociedades Anónimas cuyo único objetivo es el de la compra y venta de valores. En su capital de constitución pueden participar además de personas naturales, los Bancos, las compañías de financiamiento comercial y las corporaciones financieras.

Su oficio consiste en negociar títulos inscritos en la Bolsa de Valores a la cual pertenece, asesorando tanto a los inversionistas como a los emisores sobre la conveniencia de títulos que debe adquirir o emitir, siendo posible que tengan asientos en más de una bolsa y haciendo contratos de comisión para la compra y venta de valores no inscritos en bolsa pero si en el Registro Nacional de Valores.

**Commodities:** son todos aquellos bienes producidos en masa por el hombre, o del cual existen enormes cantidades disponibles en la naturaleza, que tienen valor o utilidad y un muy bajo nivel de diferenciación o especialización. Ejemplo: soja, trigo, maíz.

**Costo de oportunidad:** El Costo de Oportunidad se define como el costo (o pérdida de beneficios) que representa renunciar a tomar otra alternativa por comprometerse con el negocio en estudio.

En un negocio de INVERSIÓN el Costo de Oportunidad equivale al beneficio dejado de percibir por la alternativa más rentable, que no implique riesgo ni esfuerzo adicional, al negocio en estudio.

En un negocio de FINANCIACIÓN el Costo de Oportunidad equivale al costo del dinero de la alternativa más económica al negocio en estudio.

**Deficitario:** Persona que solicita el dinero.

**Haircut:** Es el descuento sobre el precio justo de intercambio de los valores que se utilizan como respaldo en las operaciones repo.

**Operaciones REPO:** consisten en la venta a un inversionista, a través de la BMC, de un título valor en general con el compromiso de recomprar el título al cabo de un tiempo determinado, pagando ciertos intereses.

**Puja:** es la subasta que se hace en la rueda para vender o comprar con las mejores condiciones. Son ofertas a viva voz.

**Postura:** es la posición de compra o venta que tenga el comisionista.

**Riesgo:** es la posibilidad de que un evento negativo suceda o no.

**Venta en corto de activos:** implica inicialmente tomar prestado un activo, con la esperanza de que al momento de devolverlo este haya perdido valor. Inicialmente se toma prestado el activo y se vende a precios de mercado. Luego, se espera recomprarlo (para devolverlo al prestamista original) a un menor precio para así generar una utilidad que surge de la diferencia entre el precio al que originalmente se vendió el activo y al que se compró para luego retornarlo.

**Tasa de Oportunidad:** La Tasa de Oportunidad representa la tasa de interés correspondiente al Costo de Oportunidad.

En un negocio de INVERSIÓN representa la mayor tasa de rentabilidad, entregada la alternativa de inversión más atractiva con el mismo nivel de riesgo y corresponde a la Tasa Mínima de Retorno Aceptable (TMRA) para el negocio (proyecto) en estudio.

En un negocio de FINANCIACIÓN representa la menor tasa de costo de las fuentes de préstamos y corresponde la Tasa Máxima de Costo Aceptable (TMCA) para el negocio en estudio.

**Tasa libre de Riesgo:** tasa de captación de los depósitos a 90 días.

**Superavitario:** Persona que coloca el dinero (Inversionista)

#### 0.4.2 Marco Histórico

En cuanto a la historia del mercado bursátil, se puede decir que el origen de este como institución se da a finales del siglo XV en las ferias medievales en el oeste de Europa. Aquí se comenzaron las transacciones con títulos y valores. El término de Bolsa se usó por primera vez en la ciudad Belga de Brujas en el Siglo XIII, ciudad en la que comerciantes se reunían para efectuar sus negocios en un recinto de propiedad de un comerciante apellidado Van der Buërse.

En 1460, fue fundada la Bolsa de Amberes, que constituyó la primera Institución en carácter bursátil tal como la conocemos en la actualidad. Luego en 1570 se fundó la Bolsa de Londres y en 1595 la Bolsa de Lyon en Francia. Casi

200 años después, nace la Bolsa de valores de Nueva York en 1792 y la de París en 1794.

El Mercado de Valores en Colombia colombiano se consolida en 1923, con la llegada de la misión Kemmerer, la cual con el concepto de una Banca Central Organizada, a partir de la cual se desarrollara el actual sistema financiero, gestó la creación del Banco de la República.

Después de varios intentos fallidos, se consolida la Bolsa de Bogotá en 1928, que fue la única Bolsa de Valores del País hasta 1946, cuando se constituyó la Bolsa de Medellín y solo hasta 1983 que nació la Bolsa de Occidente. En 1991, con la nueva Constitución Política, se cambió el esquema del Mercado de Valores, se reasignaron funciones al Banco de la República y se crearon las Superintendencias Bancaria y de Valores.

La Bolsa Mercantil de Colombia, que es la que nos compete en esta investigación "se constituyó en agosto de 1979, como una sociedad de economía mixta, regida por las reglas del derecho privado y bajo los parámetros establecidos en el Decreto 789 de 1979, el cual establecía en ese momento las reglas aplicables a las bolsas de productos, el cual fue modificado posteriormente con el Decreto 2000 de 1991.

Fue con la expedición del Decreto 573 de 2002 que se devolvió a las bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales su carácter de actor en el mercado bursátil, sometiéndolas a la vigilancia de la entonces Superintendencia de Valores y de igual manera se amplió su objeto; con la expedición del Decreto 4327 de 2005, a través del cual se fusionó la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores, la supervisión y vigilancia de la Bolsa quedó a cargo de la hoy Superintendencia Financiera de Colombia y, posteriormente, con la expedición de la Ley 964 de 2005, el legislador definió las Bolsas de productos como un foro de negociación de commodities y autorizó al Gobierno Nacional para regular el funcionamiento de estas Bolsas, de sus operaciones y de sus intermediarios.

Actualmente el Decreto 2555 de 2010 (que recogió el decreto 1511 de 2006), estableció como objeto social de las bolsas de bienes y productos el de organizar y mantener en funcionamiento un mercado público de productos, bienes, servicios agropecuarios agroindustriales o de otros commodities, sin la presencia física de los mismos, así como de servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en esta entidad, sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

En desarrollo de lo anterior, la Bolsa a través de sus sociedades comisionistas miembros, ofrece a los inversionistas diferentes opciones para la colocación de sus recursos, y a los productores agrícolas,

agroindustriales o de otros commodities, instrumentos alternos para obtener liquidez que les permita adelantar sus actividades productivas.

Actualmente la BMC tiene sus acciones listadas en la Bolsa de Valores de Colombia – BVC-<sup>3</sup>.

### **0.4.3 Marco Legal**

Las operaciones realizadas por la BMC tienen un marco legal bastante amplio que las regula, entre los que se encuentran a parte de sus estatutos y reglamento, leyes, decretos y resoluciones y circulares como son:

Leyes:

Ley 101 de 1993

Ley General de Desarrollo Agropecuario y Pesquero, que en su artículo 55 establece que las Bolsas de Productos Agropecuarios podrán desarrollar mercados de futuros y opciones, de igual forma el artículo siguiente hace referencia a la retención en la fuente.

Ley 190 de 1995

Denominada Estatuto Anticorrupción en su artículo 39 dispuso que el régimen previsto para las instituciones sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, hoy Superintendencia Financiera, a que se hace referencia en los artículos 102 a 107 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, se aplicará a las entidades sometidas a la inspección, vigilancia o control de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Ley 964 de 2005

Ley por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

Ley 1150 de 2007

Por medio de la cual se introducen medidas para la eficiencia y la transparencia en la Ley 80 de 1993 y se dictan otras disposiciones generales sobre la contratación con Recursos Públicos<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Bolsa Mercantil de Colombia/Quienes Somos/Nuestra empresa.

[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=59&Itemid=66](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=59&Itemid=66)

<sup>4</sup> Bolsa Mercantil de Colombia/Quienes somos/Marco Legal/Leyes

[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=103&Itemid=109](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=103&Itemid=109)

## Decretos

El siguiente es el listado y una breve explicación de los decretos relacionados con el funcionamiento y operación de la BMC.

### Decreto 1340 de 2008

Por el cual se reconoce la calidad de valor, se dictan normas para la inscripción en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores –SIMEV– y se reglamentan valores objeto de negociación en las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities.

### Decreto 1120 de 2008

Por el cual se reglamentan los sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones y de registro de operaciones sobre valores y se dictan otras disposiciones.

### Decreto 1121 de 2008

Por el cual se reglamenta la actividad de intermediación en el mercado de valores y se dictan otras disposiciones.

### Decreto 1511 de 2006

Decreto por el cual se establecen normas aplicables a las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros y los organismos de compensación y liquidación de las operaciones que se realicen por su conducto y se dictan otras disposiciones.

### Decreto 2503 de 2005

Este decreto reglamenta la adquisición de productos de origen o destinación agropecuaria por cuenta de entidades estatales a través de bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales legalmente constituidas, en desarrollo de la causal de contratación directa establecida por el literal k) del artículo 24 de la Ley 80 de 1993

### Decreto 574 de 2002

Por el cual se reglamenta el artículo 56 de la Ley 101 de 1993". Este decreto establece que los pagos o abonos en cuenta por concepto de compras de bienes o productos de origen agrícola o pecuario, sin procesamiento industrial o con transformación industrial primaria, que se realicen a través de las Ruedas de Negocios de las Bolsas de Productos Agropecuarios legalmente constituidas, no están sometidos a retención en la fuente, cualquiera fuere su cuantía.

### Decreto 1599 de 2002

Decreto por el cual se modifica el Decreto 573 de 2002, adicionándose el artículo 3, relativo al capital mínimo de los miembros de las bolsas de productos.



## Decreto 573 de 2002

Por el cual se dictan normas sobre la vigilancia de las bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales, sus miembros y los organismos de compensación y liquidación de sus operaciones y se establecen capitales mínimos a estas entidades.

Este decreto establece que las bolsas de productos agropecuarios y agroindustriales son "sociedades comerciales anónimas que tienen por objeto servir de foro de negociación de servicios, bienes y productos agropecuarios, pesqueros o agroindustriales, sin la presencia física de estos, así como de títulos, valores, derechos y contratos de futuros, opciones y otros instrumentos derivados que tengan como origen o como subyacentes bienes, productos o servicios de esta misma naturaleza".

Así mismo, determina que es la Superintendencia de Valores la encargada de la inspección y vigilancia de estas bolsas. Determina que los miembros son sociedades anónimas y entidades cooperativas que realicen a través de ellas operaciones en interés propio o en desarrollo del contrato de comisión o de corretaje.

En el **artículo 3º** establece que para realizar operaciones a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, los miembros de éstas deberán acreditar y mantener un monto mínimo de capital, o de aportes sociales mínimos cuando se trate de cooperativas, equivalente a mil trescientos salarios mínimos legales mensuales vigentes (1.300 smlmv).<sup>5</sup>

## Resoluciones y Circulares

Estas son las principales resoluciones y circulares externas expedidas por los órganos de regulación financiera y bursátil, que resultan aplicables a la actividad de la BMC y a la de las sociedades comisionistas miembros de ésta.

### Resoluciones

#### - Resolución 400 de 1995

Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras.

#### - Resolución 1200 de 1995

Se actualizan y unifican las normas expedidas por el Superintendente de Valores.

---

<sup>5</sup> Bolsa Mercantil de Colombia/Quienes somos/Marco Legal/Decretos  
[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=57&Itemid=71](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=57&Itemid=71)

## Circulares

### - Circular 3 de 2005

Circular Externa expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, a través de la cual determina los Mecanismos para la prevención y control de lavado de activos provenientes de actividades delictivas a través del mercado de valores.

### - Circular 29 de 2006

Circular mediante la cual se imparten instrucciones para la posesión de los representantes legales, miembros de junta directiva, consejo directivo o de administración, revisores fiscales y oficiales de cumplimiento para la prevención del lavado de activos de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera.

El texto completo de las Circulares y Resoluciones que aplican a la actividad de las bolsas de productos y de sus sociedades comisionistas miembro, se puede consultar en la página de la Superintendencia Financiera, sección NORMATIVA.<sup>6</sup>

## 0.5 DISEÑO METODOLÓGICO

### 0.5.1 Tipo de Estudio

El estudio será de carácter **descriptivo**, buscando identificar y analizar las alternativas de financiación e inversión que ofrece el Mercado Des-intermediado a través de la Bolsa Mercantil de Colombia.

### 0.5.2 Método de Estudio

Para la consecución de los objetivos propuestos se utilizará el **método deductivo**, partiendo de teorías generales expuestas en el

---

<sup>6</sup> Bolsa Mercantil de Colombia/Quienes somos/Marco Legal/Resoluciones y Circulares  
[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=104&Itemid=110](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=104&Itemid=110)

marco teórico en lo referente a los instrumentos de financiación e inversión de la Bolsa Mercantil de Colombia. y el análisis del riesgo inherente a estos.

### **0.5.3 Técnicas de Recolección de la Información**

La recolección de la información se realizará principalmente con fuentes secundarias, cuya técnica será la documental. Sus fuentes principales serán Internet, bibliografía especializada en temas financieros, Bolsa mercantil de Colombia.

## **1. LABOR DE LA BMC EN COLOMBIA, SERVICIOS PARA EL SECTOR AGROPECUARIO Y AGROINDUSTRIAL**

### **1.1 NACIMIENTO DE LA BMC**

La BMC, antes BNA (Bolsa Nacional Agropecuaria) surgió como respuesta a la necesidad de unificar las ofertas y demandas de productos agrícolas que se encontraban dispersas en el país en regiones como Valle del Cauca, Llanos Orientales, Antioquia y la Costa Atlántica. Se comercializaban productos (incluso algunos con características muy similares) a precios muy diferentes debido a la inexistencia de un ente o mercado donde compradores y vendedores se reunieran, pudieran conocer los precios y así darle transparencia a las transacciones.

Por esto y atendiendo las recomendaciones de una misión de expertos de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, el sector privado y público de Colombia unieron esfuerzos para crear en 1979 la Bolsa Nacional Agropecuaria cuyo capital social inicial lo conformaba el sector privado con un 50,4% y el sector público con un 49,6%.

La preocupación inicial fue mantener un mercado de productos agropecuarios funcionando permanentemente sin tener la presencia física de los mismos. Debían tener una descripción tal que garantizara a los comerciantes y al público en general las necesarias condiciones de transparencia, honorabilidad y seguridad.

Se creó un Centro de Conciliación y Amigable Composición (hoy Cámara arbitral) tanto para solucionar las diferencias que pudieran surgir de negociaciones realizadas dentro del mercado abierto de la Bolsa como también para aquellas que se realizarán por fuera de esta por solicitud de las partes.

Además, de esto la Bolsa contribuía a la formación y difusión de precios reales. El sistema de pujas abiertas y públicas en las que intervenían compradores y vendedores de distintas partes del país, permitía que se formaran los precios de manera más transparente y pública. Fue así como se implantó un sistema de información de precios, el cual hoy aún está vigente.

Otro de los servicios ofrecidos por la Bolsa era permitir la transferencia de riesgos con respecto a las fluctuaciones de los precios entre quienes estaban dispuestos a asumirlos y quiénes no. Esto se haría mediante la oferta de cobertura en los mercados futuros y de opciones en las principales bolsas del mundo, pero este servicio no se ha prestado directamente a través de la BMC, lo que sí ha

hecho la Bolsa Mercantil de Colombia es servir de facilitadora de los programas del Ministerio de agricultura (subsidios para la toma de coberturas con opciones, en la Bolsa de Chicago).

Adicionalmente, la Bolsa también elaboraba información como pronósticos y evaluaciones de cosechas de los principales granos y semillas de diferentes partes del país, áreas sembradas y producciones de estas.

Para que las negociaciones por descripción se dieran era necesaria la existencia de un conjunto de características las cuales serían los parámetros básicos para evaluar los productos que se negociaban en la Bolsa. Así se creó un Comité de Normas Técnicas (Hoy comité de estándares) que junto con los parámetros definidos por Icontec y el Idema establecieron las normas básicas de calidad que deben cumplir cada uno de los productos que se transen en la Bolsa.

El Idema jugó un papel importante ya que muchos de sus productos eran vendidos a través de la Bolsa, pero el beneficio fue mutuo ya que realizar transacciones en este mercado hizo que el país tuviera una percepción diferente a la que existía hasta ese momento del Instituto.

## **1.2 ORGANISMOS DE CONTROL DE LA BOLSA**

### *Cámara de Compensación*

Es una empresa constituida como una sociedad por acciones la cual respalda las operaciones de mercado abierto que se realicen en la BMC, gracias a un eficiente sistema de garantías, que la convierte en *“el comprador para todos los vendedores y en el vendedor para todos los compradores”*, (Ed. Arias, 2001, p.99). En caso de que una de las partes no cumpla, es la cámara quien responde ya sea en la entrega del producto o el pago del mismo hasta por el monto de las garantías administradas. Entre sus principales funciones se encuentran:

- Establecer, administrar y controlar las garantías de todas las operaciones realizadas en la Bolsa.
- Establecer los mecanismos necesarios para garantizar el cumplimiento de las operaciones.
- Liquidar y dar por terminada las transacciones, al administrar los recursos necesarios para asegurar su liquidez.

### *Cámara Disciplinaria*

Es el órgano encargado de imponer las sanciones necesarias cuando se cometan faltas a las normas que regulan la conducta de los miembros de la Bolsa. La labor de supervisión del cumplimiento de estas normas, la realiza el área de Seguimiento de la Bolsa.

### *Departamento de Convenios de la Bolsa*

Este departamento determina las normas y calidad de los productos que se transan en la Bolsa y fuera de ella. Este servicio es también para productores industriales y comercializadores del sector agropecuario. Entre los servicios que presta se encuentran:

- Inspección de lotes y toma de muestras.
- Supervisión y seguimiento de mercancías.
- Asesorías técnicas.
- Certificados de calidad de acuerdo a resultados de la muestra tomada.
- Supervisión y manejo de los incentivos otorgados por el Gobierno Nacional a productores y comercializadores del sector agropecuario.

Además, este Departamento está encargado de certificar el precio de mercado de los productos, para ajustar las garantías de las transacciones que se realicen con precio por fijar.

### *Cámara Arbitral*

Es el órgano encargado de dirimir las diferencias que surjan entre las partes activas en una negociación siendo esta realizada dentro de la Bolsa o fuera de ella y también para productores y comerciantes del sector y/o personas jurídicas o naturales que lo soliciten.

### *Comité de estándares*

Comité encargado de asesorar a la Junta Directiva de la Bolsa en el establecimiento de normas y procedimientos adecuados para garantizar el cumplimiento de las transacciones.

## **1.3 CLASES DE NEGOCIACIONES**

Existen tres (3) clases de negociaciones:

### *Operaciones Abiertas*

Son todas las realizadas en la rueda diaria de negocios. Se denominan de mercado abierto.

### *Operaciones Cruzadas*

Son aquellas en las que el comisionista representa tanto al vendedor como al comprador de un producto físico o un instrumento financiero (como los Repos sobre CDM). En últimas estas operaciones son un tipo de operación abierta ya

que puede ser interferida por el mercado y el comisionista quiere cruzarla deberá mejorar la postura.

Las únicas operaciones que no pueden ser cruzadas son las de compras públicas y los Forward.

#### *Operaciones de Pregón Electrónico o de Registro de facturas*

Son lo contrario a las operaciones de mercado abierto, es decir, no se realizan por medio de la rueda. Estas operaciones están exentas de retención en la fuente.

## **1.4 CONDICIONES DE NEGOCIACION**

En toda oferta o demanda de producto dentro de una rueda se deben especificar ciertas características las cuales son:

Producto:	Nombre del Producto
Calidad, Variedad:	características físicas del producto, calidad, humedad, impurezas.
Cantidad:	Cantidad del producto en kilos o unidades.
Empaque:	Tipo de empaque en el que se entregará o se requiere el producto.
Sitio de entrega:	Bodegas del comprador o las del vendedor
Fecha de entrega:	Inmediato, a plazo o futura.
Forma de pago:	Inmediata, contra entrega, a plazo o futura. <sup>7</sup>

## **1.5 TIPOS DE NEGOCIACIONES**

De acuerdo a la fecha de vencimiento o de entrega se clasifican en:

### *De entrega inmediata*

Cuando la entrega debe realizarse en los posteriores 5 días hábiles después de realizada la negociación en la rueda.

### *De entrega a plazo*

Cual la entrega se realiza entre el sexto y trigésimo día hábil posteriores a la negociación en la rueda.

### *De entrega futura*

Cuando su cumplimiento se da después del trigésimo día hábil posterior a la negociación en la rueda.

---

<sup>7</sup> Arias Puerta Jairo Hernando (Ed). *Las Bolsas de Productos. Una Alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en Desarrollo*. BNA. p.102

En las operaciones de entrega inmediata o a plazo las partes pueden pactar opcionalmente la entrega o recibo de cantidades adicionales a la inicialmente pactada. Quien decide la opción se denomina oferente, y quien la acepta y está obligado a cumplir con la entrega recibe el nombre de aceptante. Esto debe ser informado antes de 5 días hábiles de la fecha fijada en el mandato para el cumplimiento de las obligaciones, si esto no se avisa al cabo de este tiempo, se entenderá que no se hizo uso de la opción.

Las operaciones pueden acordarse con precio fijo o precio por fijar. En el primero ambas partes acuerdan el precio al momento de la negociación y este rige hasta la fecha de vencimiento o plazo acordado de entrega. (Este precio aplica para los 3 tipos de negociación). En el segundo, el precio por fijar, es el precio final que tendrá la negociación, el cual es el resultado de las fórmulas que las partes hayan acordado en el mandato para su fijación en el futuro. Para efecto de las garantías, el precio de referencia, en este caso sería el precio de mercado establecido en la semana del registro y el señalado por el Departamento de Convenios de la BMC.

## **1.6 FORMAS DE PAGO**

Las formas de pago son las siguientes:

### *Anticipado*

Cuando el pago se realiza antes de la entrega del producto.

### *De contado inmediato*

Cuando el pago se realiza en los posteriores 5 días hábiles a la negociación en la rueda.

### *Pagos parciales contra entregas parciales*

Cuando los pagos se realizan en cada entrega parcial

### *A plazo*

Cuando el pago se realiza entre el 6to día hábil posterior a la negociación y después de recibido o entregado el producto, según lo acordado entre los comisionistas.

Las formas de pago más utilizadas son las de contado inmediato, cuenta de crédito o aceptación bancaria de 30 a 60 días y la carta de crédito. Por solicitud de las partes, el pago se puede realizar por medio de la Bolsa o directamente entre comprador y vendedor.

Al encontrarse descritas en las pantallas de la rueda las condiciones de negociación lo único que se negocia en la misma es el precio.



## 1.7 RUEDAS DE NEGOCIOS

Es la reunión pública a nivel nacional en la que participan todos los comisionistas para realizar las operaciones de compra o venta para sus mandantes. Esta rueda se realiza a diario, sólo días hábiles en la sede principal de la BMC (Bogotá). Estas ofertas o demandas se realizan a viva voz.

Las ruedas son grabadas en cintas magnetofónicas y guardadas cuidadosamente por la BMC, estas cintas sirven como medios de prueba de las operaciones realizadas ante las diferentes eventualidades que puedan presentarse.

### *Procedimiento*

1. Elaboración de un mandato por parte del productor para comprar o vender en Bolsa por medio de una firma comisionista un producto a un precio estipulado, con ciertas características y empaque.
2. Aceptación, discusión y/o modificación del mandato por parte de la firma comisionista.
3. Elaboración de la oferta o demanda del producto por parte de la firma comisionista para ser llevada a la Rueda de Negocios.
4. La firma compara las solicitudes de ofertas y demandas que ha recibido e identifica aquellas que puede cruzar en la Bolsa.
5. Si el producto a ofrecer o demandar no está registrado en la Bolsa, la firma comisionista envía la información necesaria para la inscripción de éste.
6. Antes de iniciar la rueda el pregonero anuncia fecha, hora, número de rueda, si es ordinaria o extraordinaria la sesión, nombre de quién presidirá la rueda y el nombre del pregonero si es que no ha sido anunciado en una rueda anterior en la misma semana.
7. La rueda se realiza por medio de un sistema de pregón y negociación que consta de 5 etapas:
  - a. Etapa de Ingreso de Posturas: comprende el anuncio público de la postura de compra o venta a viva voz, efectuado por la SCB, quien verifica las órdenes efectuadas por sus clientes. Estas posturas son registradas en las pantallas de la BMC a disposición del público e indica el producto, la calidad, la cantidad total o parcial, el tipo de

empaques, el sitio y la fecha de entrega, la forma de pago, el precio de la Postura y la vigencia de la misma.

- b. Etapa de pregón: Se realiza el pregón de la postura de venta, o compra en firme la cual es repetida por el pregonero central con las mismas condiciones.
  - c. Etapa de exposición y calce de posturas: esta postura será pregonada y se encontrará en firme por el lapso de tiempo necesario para que el mercado la asimile. El tiempo de exposición será de cero (0) segundos. Las SCB se abstendrán de aceptar las condiciones de la operación o de ingresar posturas nuevas sin que el pregonero haya terminado de expresarlas.
  - d. Etapa de remate: calzada la operación, nuevamente es expuesta al mercado para que cualquier operador pueda interferir y ofrecer mejores condiciones para su contraparte. El tiempo de interferencia será de tres (3) segundos.
  - e. Etapa de adjudicación: si una postura es calzada y no es interferida en los términos señalados, se procede a su adjudicación y cierre del negocio.
8. Quienes acepten las posturas deberán hacerlo manifestando la palabra “CONFORME”. La finalización de la rueda debe anunciarse con 10 minutos de anticipación.
9. Al finalizar la Rueda se emite el boletín de esta teniendo en cuenta las operaciones que lograron obtener su “conforme” y las que no, es decir, las que quedaron abiertas.
10. El mismo miembro comisionista puede, comprar o vender, él mismo un producto. Esto es una operación cruzada. En este caso el comisionista ingresa de acuerdo al procedimiento la primera postura, luego ingresa la segunda postura indicando la posición contraria a la inicial, y finalmente manifiesta su intención de cruce con la palabra “CRUZA”. Luego de que se calce la operación se procede a su remate y es sólo a partir de este momento que un operador puede intervenir. La exposición o interferencia para las operaciones cruzadas será de 3 segundos.
11. Una vez la negociación ha sido cerrada, la Cámara de Compensación verifica la garantía básica, constituida por las firmas comisionistas o mandantes. Para los tipos de negociación de entrega y pago inmediato, de entrega y pago a plazo, o futuro, de pago anticipado y entrega a plazo o futura, o de pago a plazo y entrega inmediata es necesario constituir garantía básica. Esta garantía es establecida por la cámara de compensación.

12. Al cerrar la negociación, el pago del producto al comisionista vendedor se realizará por medio de la Cámara de Compensación, una vez confirme los fondos en su cuenta y/o compruebe la autenticidad y adecuada elaboración del documento del crédito.
13. Para operaciones en las que se haya pactado la entrega inmediata, a más tardar al día siguiente del cierre, el vendedor (o comisionista) informará al comprador (comisionista) o a la Bolsa, la localización de las instalaciones donde se encuentra el producto.  
Para entregas a plazo el vendedor dará el aviso a más tardar el tercer día hábil antes de la fecha pactada para el inicio de la entrega y lo comunicará por escrito a la Bolsa.  
Por otra parte, a más tardar en el tercer día hábil siguiente al cierre de la operación en Rueda, la firma comisionista compradora efectuará el pago al vendedor o Bolsa, según lo hayan establecido. En negociaciones de entrega a plazo, el pago se realiza, como máximo antes de los últimos tres días de la fecha pactada para el inicio de la entrega del producto.
14. A más tardar, en el tercer día hábil del cierre de negociación en Rueda el vendedor entregará a la Bolsa o al comprador la orden de liberación y entrega del producto (o CDM endosado).
15. Una vez se ha recibido la localización del producto, el comprador inspecciona el producto en las bodegas del vendedor e informa a la Bolsa su conformidad o rechazo a más tardar un día antes de la fecha pactada para el inicio de la entrega. Si el comprador lo solicita, esta inspección podrá hacerla el Departamento de Convenios de la BMC. Si la entrega es en las bodegas del comprador, el comprador podrá rechazar el producto, devolviéndolo de inmediato y remitiéndolo a nombre del vendedor a una bodega o Almacén General de Depósito autorizado por este último o por el organismo arbitral de la Bolsa.
16. Si el vendedor no está de acuerdo con el rechazo, avisa a la Cámara arbitral de la Bolsa, la cual dictaminará si es de recibo o rechazo. Si es de recibo, el comprador debe correr con todos los gastos ocasionados por fletes, manipulación y bodegaje y tiene que aceptar el producto. Si no es de recibo, el vendedor tendrá los 8 días hábiles siguientes para sustituir el producto.  
El producto es aceptado cuando:
  - a) Se retira el producto (si la entrega es pactada en el punto de origen)
  - b) Se recibe el producto (si la entrega es pactada en el punto de destino)
  - c) Se ha vencido el término para rechazar el producto.
17. Una vez la Bolsa recibe toda la información, verifica el cumplimiento de la operación en los términos pactados y efectúa la liquidación definitiva del

negocio. Se envían copias de la liquidación a los comisionistas vendedor y comprador.

18. Finalmente la Bolsa procede a liberar las garantías generales de las firmas comisionistas y la Cámara de Compensación devuelve a los comisionistas las garantías básicas o de crédito exigidas como respaldo al principio de la negociación con sus respectivos intereses, cuando estos se hayan causado.

Durante la rueda pueden presentarse fallas en la comunicación o error en alguna de las condiciones del negocio, por tanto los comisionistas pueden aplicar el “error manifiesto”, y el presidente decide si se abstiene de registrar la operación.

Solo por acuerdo escrito entre las partes, solo por una vez y dentro de la semana siguiente a la negociación podrán modificarse características de la negociación a excepción de la calidad y el precio del producto. Podrá modificarse, sitio de entrega, forma y fecha de pago, presentación del producto, cantidad.

## **1.8 INCUMPLIMIENTOS**

Cuando un comisionista no entregue el producto negociado, no realice el pago del precio pactado o no constituya alguna de las garantías en los términos acordados la Cámara solicitará al gerente de la Bolsa declarar el incumplimiento. En un término de 15 ruedas, la cámara sortea entre los comisionistas, aquel que será el encargado de comprar o vender el producto y quien preservará el cumplimiento de las condiciones pactadas en la negociación original.

## **1.9 TIPOS DE MERCADOS**

### **Mercado de Compras Públicas**

Es el mercado especializado de la BMC dedicado a las necesidades de compra y venta de Entidades estatales por un proceso de Selección Abreviada. Es un proceso público de puja, ágil, transparente y seguro con precios conformados por el mercado.

En este mercado, la entidad estatal establece las condiciones de cantidad, calidad, forma de pago, sitios y fechas de entrega, las cuales estarán contenidas en una ficha técnica. Los participantes en este mercado deben cumplir oportunamente las garantías exigidas por la Cámara de Compensación.

## ***Operación del MCP***

La SBC con apoyo de la BMC realiza la gestión comercial para motivar a la entidad estatal a participar en el MCP. Una vez la entidad estatal decide participar envía una carta de intención de negociación anexando la ficha técnica del producto y de la negociación, las cuales contienen las características del producto y las condiciones de negociación.

Luego, la Bolsa realiza la rueda de selección de la SCB que representará a la Entidad estatal en la operación de compra a través de un proceso plural y competitivo teniendo como criterio para la selección las ofertas de comisión presentadas por las SCB.

En el momento de la negociación las SCB que representan a los Proveedores, hacen sus ofertas conociendo de antemano las condiciones y requerimientos de la Entidad estatal. Se selecciona el mejor postor. Celebrada la negociación las SCB constituyen las garantías de volatilidad de precios y se realiza la entrega y pago del producto de acuerdo a lo acordado.

## ***Participantes en el MCP***

### ***Entidad Estatal (comitente comprador)***

Es la entidad del gobierno obligada legal y reglamentariamente a realizar sus procesos de compra mediante cualquiera de las modalidades de selección establecidas en la contratación estatal. De acuerdo a la reglamentación y con la modalidad de selección abreviada por compras en bolsas de productos y/o por medio de una Sociedad Comisionista miembro de la BMC, la entidad adquiere productos y/o servicios, bienes con características técnicas uniformes.

### ***Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB)***

Son los agentes profesionales que realizan las negociaciones en Bolsa, son vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

*“La SCB puede actuar como punta compradora en nombre propio y por cuenta de la entidad estatal o como punta vendedora actuando en nombre propio y por cuenta del proveedor, pero en ningún caso en una misma operación actuar en las 2 puntas simultáneamente”<sup>8</sup>*

---

<sup>8</sup> Bolsa Mercantil de Colombia

[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=105&Itemid=65](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=105&Itemid=65)

### *Cámara de Compensación*

Es la encargada de realizar el proceso de compensación y liquidación de las negociaciones celebradas, transfiere los recursos del pago de la Operación de la SCB y realiza la solicitud y administración de las garantías de las operaciones del MCP, para asegurar así el cumplimiento de las negociaciones.

### *BMC (BMC Exchange)*

Bolsa de bienes agropecuarios, agroindustriales y commodities. Aquí concurren las SCB que actúan a nombre de los proveedores y de las entidades estatales para las negociaciones en el MCP. Es vigilada por la SFC.

### *Proveedor (Comitente vendedor)*

Es la persona natural o jurídica que suministra los bienes, productos y/o servicios a la entidad estatal. Actúa por medio de una SCB y hace la entrega de acuerdo a las condiciones pactadas en la negociación, la entidad estatal realiza el pago en el plazo acordado.

## ***Costos de participar en el Mercado de Compras Públicas***

1. Registro en Bolsa. Tarifa cobrada por la BMC Exchange por el servicio de acceso al sistema de negociación.
2. Asiento en Cámara: Tarifa cobrada por la CC Mercantil para la compensación, liquidación, solicitud y administración de las garantías de las operaciones.
3. Comisión: tarifa cobrada por la SCB a la entidad estatal y al proveedor por la prestación del servicio.

## **Mercado de Físicos**

El mecanismo es el mismo del MCP, sólo que en este son las grandes empresas del país las que adquieren productos y commodities con características técnicas similares.

### ***Tipos de Operaciones***

#### *Físico Disponible*

En esta operación los productos a negociar existen en físico al momento de su comercialización o registro en Bolsa. La entrega se realiza antes de 30 días de realizada la negociación y el pago se acuerda en el momento de la operación.

#### *Físico de entrega Futura-Forward*

Son compras y ventas anticipadas de productos donde se aseguran las condiciones para la comercialización del mismo. Los productos no están necesariamente disponibles al momento de la negociación pero lo estarán en un plazo superior a 30 días e inferior a 360. El pago se pacta al momento de la negociación.

### **Mercado Financiero**

Constituyen oportunidades de inversión o financiación en la BMC y cuenta con dos elementos principalmente que son la Venta Definitiva de Facturas y los Repos sobre CDM que serán explicados en mayor medida en el capítulo II.

## **2. OPORTUNIDADES DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN EN LA BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA.**

### **2.1 AGRICULTURA POR CONTRATO**

#### **Contratos Forward.**

Es un contrato a plazo en el que las partes se obligan hoy a comprar o vender determinado activo en el futuro en una fecha específica a cierto precio. Se parte del precio y costo actual.

Los contratos forward se diferencian de los futuros en que estos no son negociados en un mercado. Son acuerdos privados realizados entre 2 partes, es decir, son hechos a la medida, por tanto no tienen que ajustarse a los estándares de un mercado.

Las características de este contrato son:

1. Especifican calidad, cantidad, sitio de entrega, precio del producto y plazo para el cumplimiento.
2. Obliga al vendedor a entregar el producto en las condiciones acordadas.
3. Obliga al comprador a pagar por el producto recibido.
4. El pago se hace al vencimiento.
5. Son hechos a la medida, nada estandarizados.
6. Generan riesgo de crédito entre las partes.
7. Se realizan en bolsa o por fuera de ellas.
8. El precio puede ser fijo o por fijar.
9. No se deshacen fácilmente.

Los contratos forward pueden constituir garantía complementaria a la hora de solicitar recursos líquidos ante una entidad bancaria mediante una cesión de derechos de pago (ya que reduce el riesgo del pago) o bien mediante el descuento financiero del mismo.

Hay que tener en cuenta que para solicitar crédito ante una entidad bancaria, sólo son garantías admisibles:

- Contrato de hipoteca
- Contrato de prenda, con o sin tenencia y bonos de prenda.
- Depósitos de dinero



- Pignoración de rentas de la Nación, sus entidades territoriales de todos los órdenes y sus entidades descentralizadas.
- Contrato irrevocable de fiducia mercantil en garantía, incluso aquellos que versen sobre las rentas derivadas de contratos de concesión.
- Aportes a cooperativas.

También se consideran como garantías todas aquellas que al ser valoradas tengan un monto suficiente para cubrir los compromisos en los establecimientos de crédito y otorguen al acreedor un derecho preferencial para el cobro de las obligaciones. Es así como la cesión de derechos de pago constituye una garantía.

Las cláusulas básicas de un contrato forward son:

#### *Cantidad*

Se debe especificar claramente la cantidad y la tolerancia de esta en caso de que así se acuerde.

#### *Calidad*

Debe estar descrita con los parámetros técnicos específicos, incluir tolerancias, bonificaciones y descuentos.

#### *Entrega del producto*

Lugar y fecha de entrega del producto, definir el pago de flete, el empaque del producto. Si son varias entregas debe especificarse la cantidad que se entregará en cada período y el total de entregas.

#### *Precios*

Se debe definir si es un forward con precio fijo o por fijar. En caso de ser el segundo hay que definir un precio para efectos de la liquidación del registro en la BMC, del asiento de la Cámara, establecimiento de garantías y de la comisión de la firma comisionista.

#### *Forma de pago*

Especificar el instrumento de pago. Definir el pago en relación con la fecha de entrega.

#### *Problemas de calidad*

Se resuelven por medio del Departamento técnico de la Bolsa.

#### *Diferencias e interpretación del contrato*

Se resuelven por medio del Organismo arbitral de la Bolsa.

#### *Fuerza Mayor*

En caso de que se presenten situaciones de fuerza mayor estas deben ser notificadas a la BMC o a la Cámara hasta 72 horas después de ocurrido el siniestro, esto con el fin que se pueda comprobar la ocurrencia del fenómeno y el impacto de éste en la producción.

## **2.2 FINANCIACIÓN A PARTIR DE INVENTARIOS**

Las operaciones Repo no son más que ventas inmediatas con obligación de recompra. Estos han sido utilizados desde mucho tiempo atrás en el sector financiero por parte del Banco de la República mediante Operaciones de Mercado Abierto para incrementar o disminuir la cantidad de dinero circulante en la Economía.

Hay OMA's de expansión que buscan incrementar la cantidad de dinero. Esto lo hace el Banco a través de la compra de títulos las cuales pueden ser transitorias o permanentes. Si son transitorias el Banco de la República compra hoy pero con una obligación de reventa dentro de un tiempo determinado o permanente cuando se compra definitivamente el título y la liquidez queda en poder del público para siempre.

Y hay OMA's de contracción que buscan reducir la cantidad de dinero circulante. En este caso el Banco de la República vende títulos de manera transitoria o permanente. Si es transitoria también es llamada Repo en reversa, ya que es una venta temporal con pacto de recompra y si es permanente es porque la venta de los títulos es definitiva.

### **Repos sobre CDM**

Los repos son operaciones de venta inmediata y recompra a plazo de Certificados de Depósitos de Mercancías (CDM) que son emitidos por los Almacenes Generales de Depósitos (AGD). Esta venta la realiza el propietario del CDM con el objetivo de obtener liquidez inmediata pero debe recomprarlo en un plazo no superior a 180 días.

Estos certificados emitidos por el AGD son vigilados por la Superintendencia Financiera y significan que la mercancía descrita en el CDM está en las bodegas propias del AGD o en bodegas arrendadas por el mismo. Esta mercancía es responsabilidad total del AGD y en el CDM debe estar explícita la cantidad, calidad, precio de la mercancía y porcentaje de mermas permitido. Debe declarar además, que la mercancía se encuentra asegurada contra incendio, rayo y contra Actos Mal Intencionados de Terceros (AMIT).

El atractivo de esta operación radica en que el inversionista y el depositante negocian directamente y se reparten el margen de intermediación que antes se quedaban los bancos. Además, los costos de la transacción en Bolsa son mucho menores que el margen apropiado por los establecimientos de crédito.

Cuando se realiza una operación REPO en Bolsa, el CDM permanece durante toda la operación en poder de la Cámara, este constituye la garantía principal de la negociación. Cuando la venta se cumple el título se endosa a favor del inversionista o de la Cámara. Si se endosa a favor de la cámara se le da seguridad jurídica a la operación, los bienes son inembargables ya que se requeriría la disponibilidad física del título y que el endoso esté a nombre de quien adelanta la acción judicial.

Cabe señalar que los AGD responden plenamente por la mercancía, están obligados a reponerla o pagarla en caso de que sufra daños o desaparezca. Adicionalmente, se tiene el respaldo de la Cámara de Compensación de la BMC, que actúa como contraparte del negocio y responde por el mismo en caso de incumplimiento. Cabe aclarar que la responsabilidad de la Cámara cubre sólo la garantía administrada.

## **Requisitos y procedimientos en la Operación Repo**

Los requisitos son pocos y fáciles de cumplir. Los procedimientos son sencillos y ágiles.

### *Documentos necesarios*

- CDM Original, endosado, en propiedad por el propietario del título, sin señalar el beneficiario del endoso.
- Mandato para que el comisionista vendedor realice la negociación según el modelo de la Cámara. Debe establecer que el mandante atenderá los llamados de margen y entregará las garantías adicionales.
- Comunicación para facultar a la CC Mercantil para conservar los CDM en custodia y llenar el endoso en propiedad a favor del inversionista.
- Certificado de la Cámara de Comercio de la empresa propietaria de la Mercancía y fotocopia de la cédula de ciudadanía del representante legal
- Póliza AMIT
- Carta de autorización de endoso.
- Contrato de arrendamiento, si es necesario.
- Fotocopia del talón.
- Fotocopia del formulario del Bono de Prenda anulado.
- Certificación del AGD sobre fecha real de almacenamiento, lugar de almacenamiento y procedencia del producto.
- Contrato de arriendo, si la bodega no es propia.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Arias Puerta Jairo Hernando (Ed). *Las Bolsas de Productos. Una Alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en Desarrollo*. BNA. p. 196

### *Proceso para la realización de una operación Repo*

1. Almacenamiento de la mercancía y expedición de un CDM por parte del AGD legalmente constituido y aprobado por la Superintendencia Financiera. La bodega donde esté almacenado el producto debe ser del AGD o arrendada por este.
2. Entrega por parte del comisionista a la Cámara de Compensación los documentos anteriormente mencionados y el CDM que debe contener la siguiente información:
  - Titular del CDM
  - Fechas de expedición y vencimiento
  - Plazo, en días, del depósito.
  - Producto,
  - Cantidad del producto, en toneladas o en kilos,
  - Condiciones de calidad: tipo, variedad, grupo, grado.
  - Factores de calidad: humedad, impurezas.
  - Empaque
  - Precio
  - Ubicación de la bodega
  - Endoso del título, en propiedad y en blanco, por parte del titular
3. La Cámara de compensación verifica la validez y vigencia de los documentos y el cumplimiento de los requisitos.
4. La negociación se realiza en la modalidad de mercado abierto por miembros comisionistas autorizados por la BMC. Al momento de la negociación en la Rueda se debe entregar la siguiente información:
  - Número del AGD y su emisor.
  - Producto
  - Cantidad y calidad representadas en el Certificado
  - Valor de venta del título
  - Hora de pago de la compra
  - Fecha y hora de pago de la recompra
  - Tasa efectiva anual con la cual se calcula el precio de recompra
  - Posibilidad o no de efectuar la liquidación anticipada.

El valor máximo de negociación del CDM se determinará teniendo como referencia el menor valor entre el 70% del precio del mercado del producto certificado por la Bolsa y el 70% del valor nominal del CDM. La Cámara podrá establecer porcentajes de cobertura mayores.

Entre la fecha de vencimiento de la operación Repo y la fecha de vencimiento del CDM, deberá haber por lo menos 8 días calendario de diferencia. La fecha de vencimiento de la operación debe ser un día hábil.

5. Una vez realizada la negociación el inversionista paga y recibe el certificado de Custodia por parte de la Cámara y la carta de Compromiso de recompra por parte del comisionista del vendedor inicial. El pago del inversionista se deberá hacer en el día hábil siguiente de la negociación, sino lo hace la Cámara paga al vendedor y el comisionista comprador tiene 3 días de plazo para conseguir otro inversionista, si no lo hace, la cámara hace efectivas las garantías generales de este constituidas por el mismo ante la BMC y cobrará una multa a favor de la cámara equivalente al 5% del valor de la venta inicial.
6. Una vez se ha confirmado el pago, el representante legal de la cámara endosa el CDM en propiedad a favor del inversionista y suscribe el Certificado de Custodia del CDM, a favor del mismo. Al mismo tiempo, la Cámara debe recibir del inversionista una comunicación que autoriza la custodia del mismo mientras dure la operación.
7. Luego se hace el seguimiento diario de los precios, si baja se procede a hacer el llamado al margen.
8. Se podrán efectuar liquidaciones anticipadas cuando las partes así lo acuerden desde un principio o en el transcurso de la negociación.
9. El Departamento de convenios de la BMC revisará semanalmente las existencias y verificará las condiciones de almacenamiento pactadas en el contrato.
10. La BMC liquidará la operación en la fecha pactada. La operación de recompra se hará directamente a la Cámara o a quien esta autorice.
11. Comisiones, servicio y asiento en Cámara. Las comisiones se fijan libremente entre los comisionistas y sus mandantes. El asiento en Cámara tiene un costo de 0,05% del valor de la negociación. El servicio de registro es del 0,6% anualizado. Estos valores solo se cancelan en las operaciones iniciales de compra y venta.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Arias Puerta Jairo Hernando (Ed). *Las Bolsas de Productos. Una Alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en Desarrollo*. BNA. p 199

## **Venta Definitiva de Facturas.**

Es una herramienta ofrecida por la BMC a través de la cual se venden facturas antes de su vencimiento. Los emisores anticipan recursos para obtener financiación. Las facturas se venden a una tasa de mercado la cual es definida de acuerdo a su plazo, monto y percepción del riesgo del pagador, que es quien tiene la obligación del pago.

### *Operación de la Venta Definitiva de Facturas*

1. El Emisor vende un producto o servicio al pagador y entrega factura con fecha de pago futura.
2. El Pagador recibe el producto o servicio, firma y acepta la factura y devuelve el original firmado al Emisor.
3. El Emisor por medio de una SCB entrega la factura para que se negociada a través de la BMC.
4. La SCB revisa que la factura cumpla con los requisitos legales y es entregada a Domesa de Colombia SA para su custodia.
5. Domesa de Colombia SA revisa que la factura y sus anexos cumplan con unos requisitos mínimos. Si está todo bien, entrega su visto bueno para que sea publicado en la página Web de la Bolsa y se proceda a su negociación.
6. La SCB que representa al Emisor vende la factura en la rueda de negociación de la BMC. La tasa de descuento se negocia en la rueda.
7. El inversionista o comprador de la factura la adquiere entregando el dinero a la CC Mercantil a través de la firma.
8. La CC Mercantil entrega al Emisor los recursos obtenidos por la venta de la factura. Esto lo hace a través del giro de los recursos a la SCB que representa al Emisor.
9. El pagador cumple con su obligación en la fecha de vencimiento de la factura. Entrega el 100% del valor neto de la factura a la CC Mercantil por medio de la SCB que lo representa.<sup>11</sup>

El emisor es la persona natural o jurídica que vende un producto o servicio y emite una factura con una fecha futura de vencimiento para recibir el pago. Éste

---

<sup>11</sup> Bolsa Mercantil de Colombia/Portafolio de Servicio/Mercado Inst Financiero/Venta definitiva de facturas  
[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=113&Itemid=74](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=113&Itemid=74)

por medio de una SCB acude a la BMC para obtener liquidez anticipadamente al vencimiento de la factura.

El pagador es la persona natural o jurídica que adquiere los productos y servicios y quien se obliga a pagar la factura en un plazo determinado. Este a través de una notificación a la BMC autoriza la negociación y se obliga a pagar al inversionista que compra la factura el valor correspondiente.

## **2.3 OTRAS OPERACIONES SOBRE DOCUMENTOS**

### **La operación de financiamiento**

Este es un instrumento de financiación para exportadores. Consiste en la venta de su derecho al pago que tiene el exportador a un plazo no superior a 150 días. Este tiempo corresponde al tiempo entre la fecha de negociación del derecho al pago y el día en que se realiza el pago del contrato por parte del importador en el extranjero.

La tasa de interés de esta Des-intermediación es supremamente competitiva frente a las tradicionales alternativas de financiación.

En estas operaciones el subyacente es el contrato de exportación el cual expresa claramente las condiciones de cantidad, calidad, precio o fórmula de fijación de precio, forma y fecha de pago, período de embarque, porcentaje de mermas máximas aplicables e identificación de las partes, así como todos los elementos que deben conformar un contrato de exportación de productos.

#### *Precio*

Deberá pactar de acuerdo con la cotización de un contrato de futuros de la Cse de New York. Por ejemplo, para el café es la cotización del Contrato "C" de futuros. Se deberá estipular la posición relevante que se tomará para el cálculo del precio más la prima de calidad que se paga por el producto en el exterior.

#### *Forma de pago*

Debe pactarse Cash Against Documents (Pago Contra Entrega de Documentos)- Esta operación es realizada por el banco del exportador (banco cobrador) y el banco del importador (banco pagador). El primero presenta al segundo por medio de su correspondiente el Conocimiento de Embarque, Bill of lading, la factura y el Certificado de Repeso para que éste realice el pago.

## **Riesgos y garantías de la operación**

La negociación del contrato se hace por máximo el 70% del valor total del contrato, el restante 30% se toma como cobertura para cumplir la obligación con el inversionista y el riesgo generado por posibles revaluaciones.

La Cámara de Compensación debe tener el manejo de los recursos del pago del contrato, para garantizar el pago del inversionista. Es por esto que el exportador debe notificar a su Banco cobrador que una vez reciba el dinero correspondiente lo gire la Cámara o a quien esta designe. Una vez el Banco recibe la notificación, informa a la Cámara que procederá de acuerdo a ella.

Si bien el contrato es seguro hay otros riesgos que deben ser cubiertos, como el riesgo de embarque, esto es la posibilidad de que el producto no sea embarcado y por tanto no se cumpla el contrato. Además, existe la posibilidad que el exportador entregue los documentos al banco equivocado y no al que le ha dado la orden. Es en este punto cuando la Cámara pierde la posibilidad de asegurar el cumplimiento al inversionista.

Para cubrirse, la Cámara exige al exportador la entrega de los documentos originales de la exportación: Conocimiento de Embarque, factura y certificado de Repeso (necesario para el cobro), a más tardar 5 días después del embarque. Así la Cámara es la encargada de enviar los documentos al Banco.

En este punto el riesgo que queda es que el exportador no entregue los documentos originales a la Cámara, por tanto y para cubrir este riesgo se establece una póliza de cumplimiento por parte del exportador por el 100% del valor del contrato y cuyo objetivo es cubrir la no entrega de los documentos originales a la Cámara. Esta póliza debe contener:

### *Plazo*

Debe ser como mínimo el período comprendido entre la fecha de negociación y el quinto día hábil después del último día de embarque establecido en el contrato de exportación, más 30 días.

### *Beneficiario*

La Cámara de Compensación de la BMC en un 100%

### *Objeto del seguro*

Garantizar el cumplimiento de entrega de documentos originales a la Cámara

### *Cláusulas especiales*

El único requisito para el pago del incumplimiento es la presentación de un certificado de incumplimiento del contrato firmado por el Gerente General de la BMC.



Para el pago la compañía de seguros puede tomarse 15 días calendario luego de recibir el certificado de incumplimiento.

#### *Valor por cubrir*

La póliza deberá elaborarse por el 100% del valor total del contrato de exportación. Para determinar el valor se tomará la TRM del mercado vigente y el cierre del Contrato de futuros que se adoptó como referencia para el cálculo de precio, del día anterior a la subscripción de la póliza.

Otro riesgo que debe cubrirse es el riesgo de precio. Estos contratos se realizan con un precio por fijar, pero una disminución del precio del Contrato “C” de futuros de NY (para el caso del café por ejemplo), originará una disminución en el valor total del contrato lo que podría poner en peligro el pago de la obligación del inversionista.

Por tanto, la Cámara exige la fijación anticipada de un precio para la liquidación del contrato o que se tome una cobertura en el mercado de futuros mediante la compra de una o varias opciones de venta (put). Esta operación la hace la Cámara por cuenta del exportador, para asegurar un precio de venta que cubra capital, intereses, volatilidad de la TRM y otros gastos.

Finalmente, existe la posibilidad de que la necesidad de financiación se dé luego de realizado el embarque. En este caso la operación se realiza de la misma manera solo que ya no es requisito la póliza, pero sí debe entregarse el Conocimiento de Embarque, la Factura y el Certificado de Repeso.

### **3. VENTAJAS DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN E INVERSIÓN DE LA BMC PARA EL DEFICITARIO Y EL SUPERAVITARIO.**

#### **3.1 Mercado de Compras Públicas**

- Calidad: Los procedimientos de la bolsa están orientados a garantizar la calidad del producto ya que deben cumplirse unas normas técnicas, además la BMC cuenta con un área técnica que se encarga de revisar la calidad de los productos.
- Formación objetiva del Precio: procesos de compra públicos que permiten una mayor participación del mercado.
- Garantías: Son administradas y establecidas por la Cámara de Compensación de la BMC. Protegen la continuidad de la operación.
- Solución de Conflictos: se cuenta con un organismo para la solución de controversias.
- Agilidad: proceso de compras estimado en 20 días hábiles desde la publicación en el boletín de selección hasta la Rueda de negocios.
- Transparencia: la BMC Exchange es también autorregulatoria. Persigue la preservación de los mercados administrados manteniendo un escenario de negociación transparente.
- Financiación: acceso a mecanismos de financiación a través de la venta de facturas.<sup>12</sup>

#### **3.2 Mercado de Físicos**

- Asegura la transparencia en la negociación ya que los precios se forman mediante subasta a la baja.

---

<sup>12</sup> Bolsa Mercantil de Colombia/Portafolio de Servicio/Mercado de Compras públicas  
[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=113&Itemid=74](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=113&Itemid=74)

- El productor puede planificar su producción y garantiza anticipadamente la comercialización de esta.
- Se reduce la incertidumbre del productos ya que su producción se ajusta a los requerimientos del cliente en cuanto a las características técnicas de refiere.
- Se garantiza el abastecimiento a las industrias.
- Se crean condiciones que facilitan la financiación para los productores.
- Si se presentan inconformidades con la calidad del producto, el Departamento de Convenios de la BMC determina si el producto es o no de recibo de acuerdo a lo acordado.
- Existe un departamento de operaciones en la BMC que hace seguimiento a las condiciones pactadas en la negociación.
- La CC Mercantil administra las garantías adecuadas para cubrir la volatilidad de precios y respaldar el cumplimiento de las partes.
- La CC Mercantil compensa y liquida las operaciones.<sup>13</sup>

## *FORWARD*

1. Permite una mejor planificación de la producción.
2. Reduce la incertidumbre a los productores y estabiliza sus ingresos.
3. Se produce de acuerdo a las condiciones del demandante en cuanto a calidad, cantidad y precio.
4. Se garantiza el abastecimiento de la industria.
5. Facilitan los procesos de financiamiento agropecuario ya que constituyen una garantía para solicitar un crédito bancario.

---

<sup>13</sup> Bolsa Mercantil de Colombia/Portafolio de Servicio/Mercado de físicos  
[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=113&Itemid=74](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=113&Itemid=74)

### **3.3 Mercado Financiero**

#### *Venta definitiva de facturas*

Para el emisor:

- Obtiene liquidez inmediata en un mercado regulado y transparente.
- Acceso a tasas de descuento atractivas como consecuencia de la puja entre inversionistas.
- Obtiene una fuente de financiación alterna.
- Mejora de indicadores financieros ya que se cuenta con un mayor flujo de caja.
- Reduce gastos administrativos al no tener que incurrir en gastos de cobranza.
- Mitiga el riesgo de crédito derivado del pago por el Pagador.

Para el inversionista:

- Dispone de una alternativa de inversión de acuerdo a aversión al riesgo.
- Diversifica su portafolio.
- Puede salir de su posición en cualquier momento, a pesar de ser una operación de renta fija.
- Acceso a rentabilidades atractivas.
- Cuenta con el apoyo y asesoría de las SCB.
- Dispone de información de los Pagadores a través de la página web de la BMC.

Para los pagadores:

- Disminución en sus gastos operativos ya que centralizan sus pagos en una entidad.
- Mejoran sus relaciones con los proveedores al permitirles recobrar su cartera antes de lo normal.

- Cuentan con mayor seguridad, dado que las facturas están bajo custodia evitando duplicidad y fraude sobre las mismas.

## *REPOS*

Para el depositante:

1. Permite que los participantes del mercado agrícola puedan obtener capital de trabajo de sus inventarios a unas tasas razonables.
2. Disminuye la incertidumbre que en épocas de cosecha deben enfrentar los agricultores.
3. Es una alternativa de financiación en el corto plazo.
4. No se afectan los cupos de crédito que el dueño de la mercancía tiene en los bancos.
5. Tiene costos de transacción mucho menores que haciéndolos con un banco.
6. El margen de intermediación que se quedaba en los bancos es repartido entre inversionista y depositante.
7. Tiene la Cámara de compensación como contraparte, la cual garantiza el cumplimiento hasta por el monto respaldado con las garantías establecidas.

Para el inversionista:

1. Ofrece en el mercado de renta fija un instrumento que le brinda excelentes tasas y seguridad.
2. El margen de intermediación que se quedaba en los bancos es repartido entre inversionista y depositante.
3. No se ve afectado por la retención en la fuente sobre rendimientos financieros debido a que su contraparte es la Cámara de Compensación.
4. El producto tiene flexibilidad en cuanto a montos y plazos.

5. Tiene la Cámara de compensación como contraparte, la cual garantiza el cumplimiento.<sup>14</sup>

## **PERSPECTIVAS DE LA BMC**

Actualmente la BMC está atravesando por un proceso de reingeniería con el Banco Mundial y se espera que por tarde en Agosto de 2013 se estructuren instrumentos de cobertura para los precios del maíz, la palma y el ganado, es decir, incursionar en el mercado de futuros y opciones y más a largo plazo implementar derivados financieros.

A continuación se describe el funcionamiento del mercado de futuros y de opciones y los derivados financieros.

### **Los Mercados de Futuros y opciones**

Si bien es cierto que la existencia de sitios para llevar a cabo negociaciones mercantiles se remonta varios siglos atrás, fue hasta la época de la Revolución Industrial (finales del siglo XVIII y comienzos del XIX) que surgió la necesidad de tener mercados realmente organizados.

En 1848, la aldea de Chicago recibía vagones llenos de maíz, trigo y avena proveniente de USA y para la misma época el canal de Michigan – Illinois se abrió al comercio, los ferrocarriles empezaron a transportar granos y llegó el primer buque transoceánico a Chicago. De esta manera Chicago se convirtió en un punto estratégico para comprar y vender estos productos.

Sin embargo muchos negociantes en búsqueda de compradores tenían que movilizar sus productos, además, debido a que no existían normas de pesos y medidas se generaban muchas disputas entre compradores y vendedores. En adición a esto, existían épocas de escasez que generaban cambios en los precios. Los comerciantes para cubrirse pagaban a los productores precios más bajos y a los consumidores cobraban precios más altos.

En ese mismo año se creó la Bolsa de Comercio de Chicago (Chicago Board of Trade – Cbot), y gracias a la labor de esta entidad se estableció una unidad de medida para los granos que es el *bushel*. Esto redujo las disputas entre comerciantes y generó mayor seguridad en las transacciones. Adicionalmente se

---

<sup>14</sup> Bolsa Mercantil de Colombia/Portafolio de Servicio/Mercado Inst Financieros/Repos de CDM  
[http://www.bna.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=113&Itemid=74](http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=113&Itemid=74)

elaboraron normas de calidad y procedimientos de inspección que fueron acatados y respetados por todos.

Luego de la creación de la Cbot empezaron a aparecer contratos “por llegar” que no eran más que contratos a plazo, así se dio continuidad a un mercado para la producción de granos y se crearon las Bolsas de futuros como la *Chicago Butter and Egg Board*.

La creación de estos mercados de futuros trajo consigo ciertos beneficios:

- Atracción de capitales a gran escala. Estos pudieron permanecer dispersos o no disponibles para esta actividad.
- Debido a la existencia de un ambiente libre para la oferta y la demanda entre un gran número de compradores y vendedores, el mercado de futuros se convirtió en el mejor medio para determinar el precio de los productos.
- Constituyó un mecanismo de protección frente a los riesgos para productores, procesadores y consumidores quienes pudieron proyectar sus flujos de caja.
- La comercialización se hizo más eficiente, redujo los precios al consumidor y mantuvo un nivel adecuado para los productores. Se disminuyó el costo de poseer y financiar los productos.

## **Fuentes De Riesgo En La Agricultura**

Para hablar acerca de las coberturas es necesario conocer los riesgos a los que se está expuesto en el sector agrícola como son:

### *Riesgo de producción o de rendimiento*

Es generado por acontecimientos incontrolables relacionados a menudo con el tiempo: excesivas precipitaciones, sequías, plagas, temperaturas extremas entre otras. La tecnología juega un papel importante, puede mejorar la eficiencia pero en el corto plazo puede generar pobres resultados.

### *Precio o riesgo de mercado*

Se refiere al riesgo asociado al cambio del precio final de producto que se produce principalmente por cambios en los precios de las materias primas.

### *El riesgo institucional*

Constituye el riesgo por cambios en políticas y regulaciones que afecten la agricultura. Va desde cambios en las normas para controlar el uso de pesticidas

por ejemplo hasta la decisión de un país de colocar una cuota de importación de un producto.

#### *Riesgos humanos o personales*

Se refiere a los cambios que puede haber en la vida de las personas dedicadas al cultivo como una lesión, divorcio, muertes que puedan afectar la producción.

#### *Riesgo Moral*

Este se refiere a la confiabilidad y cualidades morales de las personas que participan en la contratación.

#### *El riesgo del activo*

Involucra el daño, pérdida, hurto, incendio o cualquier eventualidad que pueda sufrir la producción.

#### *El riesgo financiero*

Resulta de la forma en que es adquirido el capital de la firma. Si se obtuvo crédito se está sujeto al cambio en las tasas de interés y una parte de lo que retorne del negocio deberá ser destinado al pago de la deuda.

### **Cobertura**

Una cobertura es el uso de mercados de futuros y opciones para protegerse de los cambios en los precios. Se ha realizado una cobertura cuando una empresa que comercializa productos agropecuarios y financieros compra o vende contratos futuros de estos mismos productos en bolsas internacionales. La operación del contrato futuro actúa como un subsidio temporal para una transacción de momento en el mercado de físicos.

### **Contratos de Futuros**

Es el compromiso de hacer o aceptar la entrega de un producto en el futuro. Estos contratos tienen términos estandarizados que le dan mayor fluidez y liquidez a las negociaciones. Incluyen:

- Horas de negociación
- Cantidad
- Normas de calidad



- Meses para los cuales se negocia
- Momento en que empiezan a negociar los meses en el futuro
- Tiempo de entrega
- Mínima fluctuación en precio para la Puja

Lo único que se negocia es el precio el cual se determina durante el corro.

## **Participantes en el mercado de futuros**

El hedger o cubridor de riesgo es la persona que desea eliminar o reducir el riesgo de los cambios en el precio a futuro. Puede ser un comerciante, productor, procesador que quiera dejar fijo el precio al que desea realizar una transacción en el futuro.

### *Especulador*

Compran o venden futuros anticipándose a la utilidad que puedan obtener por los movimientos de los precios. Su propósito es tomar el riesgo que los compradores no quieren, no transan por el uso comercial del producto como tal, por tanto es poco probable ver que reciban o despachen mercancía física. Proporcionan capital o liquidez al mercado y su relación con este depende de la volatilidad y liquidez del mismo.

### *Arbitradores*

Constituyen un tercer grupo importante entre los participantes de este mercado. El arbitraje supone la obtención de un beneficio libre de riesgo mediante operaciones simultáneas en varios mercados.

### *Comisionista o Broker (Futures Commission Merchant, FCM)*

Firma dedicada al corretaje de productos, es decir, compra y vende futuros por cuenta propia o por representación de terceros. Es miembro de una bolsa de futuros.

### *Corredor Introdutor (Introducing Broker), IB)*

Se refiere a cualquier persona que no esté registrada como asociada a un FCM y que se dedique a solicitar y aceptar pedidos para comercialización de cualquier mercancía para su despacho en un futuro en la Bolsa y que no acepta contraprestación alguna para asegurar una transacción o contrato. Consigue clientes en una localidad y negocia futuros para comisionistas miembros de bolsa.

### *Operador de Productos en Conjunto (Commodity Pool Operator)*

Son individuos o firmas que aceptan fondos o propiedades para comprar o vender contratos futuros de productos u opciones de créditos. Funcionan de manera similar a un fideicomiso de inversión.

### *Asesor de Negociaciones (Commodity Trading Advisor, C.T.A)*

Individuos o firmas que realizan análisis de productos a cambio de un pago, incluyendo la asesoría para comerciar con futuros o bien con opciones de productos.

En el mercado de futuros la cámara de compensación garantizaría la operación hasta por el monto de garantías que se hayan constituido inicialmente. La cámara asegura la integridad financiera del mercado. Su labor ha contribuido al rápido y continuo crecimiento del mercado de futuros.

## **Los Mercados de Opciones**

Desde el punto de vista del comprador una opción es un contrato por el cual se obtiene el derecho de vender o comprar una determinada cantidad de un activo a un precio específico a cambio de efectuar un pago. Este derecho se obtiene por un período de tiempo determinado. Por su parte, el vendedor se compromete y se obliga a vender o comprar un contrato de futuros a un precio específico a cambio de recibir un pago. Este derecho y obligación son sólo por un período de tiempo determinado.

Cuando se ha abierto una posición con opciones se pueden realizar las siguientes acciones:

<b>Acción</b>	<b>Consecuencia</b>
<b>No hacer nada</b>	La opción expira en su fecha de vencimiento, el comprador pierde la prima que pagó al obtenerla, el vendedor gana esa prima.
<b>Ejercer la opción</b>	Compra o vende al precio pactado el activo subyacente sobre el cual está la opción.
<b>Compensar la opción</b>	En caso de haber comprado debe vender y en caso de haber vendido, debe comprar. <i>“Quien compró calls compensa vendiendo calls y quien compró puts compensa vendiendo puts”</i> <sup>15</sup>

<sup>15</sup> Arias Puerta Jairo Hernando (Ed). *Las Bolsas de Productos. Una Alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en Desarrollo*. BNA. p. 141

## **Tipos de Coberturas con Opciones**

### ***Opción Call***

Esta opción asegura un precio máximo de compra. El comprador a cambio del pago de una prima, adquiere el derecho más no la obligación de comprar o no en el mercado de futuros, el vendedor adquiere la obligación de vender.

En esta opción el comprador tiene derecho de comprar un contrato futuro al precio pactado. Esto se hace porque el comprador prevé un alza en los precios.

El vendedor de la opción, tiene la obligación de vender un contrato futuro al precio pactado y esto lo hace debido a que supone una baja en los precios.

Por ejemplo, desde el punto de vista de un comprador de un contrato forward con precio por fijar cualquier aumento en el precio constituye una pérdida para él. Pero en la opción call este aumento del precio hace que el valor de la opción sea más alto, por tanto cubre la pérdida que se pueda obtener por el aumento. Como la opción call vale más, se liquida la posición vendiendo la misma cantidad de calls comprada inicialmente (se compró a un precio menor y se vende a uno mayor), y esta es la ganancia que compensa la pérdida obtenida en el forward.

Por el contrario si el precio baja, la opción vale menos pero sigue teniendo valor y cada baja en el precio constituye ganancia para el comprador en el contrato forward, por tanto la pérdida que se pudiera obtener en la opción por la baja en los precios, es cubierta por las ganancias del contrato forward.

La opción call es en este caso la cobertura del contrato forward con precio por fijar para el comprador y se hace en el momento de hacer el contrato.

### ***Opción Put***

Esta opción asegura un precio mínimo de venta. Una opción put es un contrato en el que el comprador a cambio del pago de una prima, adquiere el derecho más no la obligación de vender en el mercado de futuros y el vendedor asume la obligación de comprar.

Le da al comprador el derecho de vender un contrato de futuro al precio pactado. Se da porque el comprador espera que los precios bajen.

Al vendedor de la opción le da la obligación de comprar un contrato de futuro al precio pactado. Esto se da debido a que el vendedor espera que los precios suban.

Por ejemplo, desde el punto de vista de un vendedor en el caso de un contrato forward con precio por fijar cada baja en el precio constituye una pérdida para él. Este caso es cubierto por la opción PUT.

Las opciones PUT aumentan su valor cuando hay disminución en el precio, esto contrarresta la pérdida que ocurre en el contrato forward. Como la opción vale más se liquida la posición vendiendo la misma cantidad de opciones put adquiridas inicialmente (se compró a un precio menor y se vende a uno mayor).

Si por el contrario, hay un alza en los precios, la opción PUT vale menos pero sigue teniendo valor. El alza en los precios representa ganancias en el contrato forward con precio por fijar que contrarrestarían lo pagado por la opción put.

La opción put es en este caso la cobertura del contrato forward con precio por fijar para el vendedor y se hace en el momento de hacer el contrato.

### **Ventajas Mercado de Opciones**

- Flexibilidad: Ayudan al Hedger a cumplir sus objetivos de inversión y control de riesgos.
- Versatilidad: Si no se tiene previsión alguna de la tendencia del mercado los actores pueden beneficiarse de los cambios reduciendo el tiempo que queda antes del vencimiento.
- Liquidez: las opciones tienen aval de bolsas internacionales, allí presentan gran liquidez lo que facilita el acceso a abrir una posición o cerrarla y salir del mercado.
- Mayor volatilidad: las opciones sobre cualquier activo subyacente son más volátiles que el mismo, la mayoría de veces, incluso más que el futuro.
- Riesgo limitado: las opciones permiten reducir el riesgo de manera considerable. El riesgo del que compra una opción no es más que la prima que paga al adquirirla.
- Protección adicional a la empresa: Las opciones ofrecen protección sin límite a las ganancias que se puedan obtener. Productores, procesadores, comerciantes pueden protegerse de un aumento en los precios pero también pueden beneficiarse si los precios bajan.

### **Derivados Financieros sobre Subyacentes Agropecuarios**

La utilización de estos derivados es un tema mucho más a largo plazo para la BMC, sin embargo son explicados a continuación:

Los swaps o también llamadas permutas financieras son operaciones de intercambio de flujo de dinero entre las partes mediante el traslado de riesgos o de variables de rentabilidad. Puede darse en uno o varios períodos y se requiere que haya una posición con precio fijo y la otra con precio por fijar.

Las garantías de estas operaciones deberán ser administradas por la Cámara de Compensación que es quién respondería en caso de incumplimiento hasta por el monto de las garantías establecidas. Además de la constitución de estas garantías se deben tener en cuenta los siguientes riesgos:

#### *Riesgo Tasa de Interés*

En este tipo de riesgo, el precio de los títulos es inversamente proporcional al cambio en las tasas de interés. Sin embargo, este riesgo no debe ser considerado directamente por la Cámara ya que el swap mismo cubre a las partes sobre estos cambios en el precio. Evidentemente una de las partes saldrá afectada, pero de igual forma, gracias al swap se cubre en gran forma la pérdida que podría obtener por las fluctuaciones del precio la cual sería mayor sin la operación Swap.

#### *Riesgo de Inflación*

Este riesgo está relacionado directamente con la parte compradora, ya que si los precios suben tendría que pagar más por el mismo producto y el diferencial contra la parte fija sería mayor. De esta manera se hace necesario constituir una garantía para el comprador para que sus expectativas inflacionarias sean cubiertas en un porcentaje de su compromiso.

Por otra parte, si los precios bajan (deflación) se afectaría el vendedor. Así, es conveniente también establecer una garantía para éste que es quien se compromete a vender a un precio variable.

Las partes que han pactado precio fijo no tienen que ser cubiertas ya que si son fijas es porque están considerando sus costos y su margen de ganancias.

#### *Riesgo de Tasa de Cambio*

Este riesgo debe ser considerado cuando se hacen operaciones de exportación o transacciones internacionales con diferentes divisas.

#### *Riesgo de Liquidez*

Las liquidaciones se hacen de acuerdo a las necesidades del mercado. En caso de que en el swap sea necesaria una liquidación financiera es el inversionista quien debe valorarla, la Cámara no asume el riesgo de liquidez, sin embargo ésta definirá los plazos.

## Swaps entre Forwards

En esta operación las partes que han firmado contratos forward para la compra o venta de un subyacente de características y monto similares deciden intercambiar la forma en que fijarán el precio, es decir, si A pactó en su contrato forward un precio por fijar, cambiaría a un precio fijo y viceversa.

Además, ambas partes deben tener contratos iguales, es decir, ambos deben tener una posición a la compra o a la venta. El tiempo de duración del swap está determinado por la duración de los contratos iniciales.

La operación se consolida con la firma de un contrato swap el cual contiene la fecha de vencimiento de los contratos forward y en el que las partes se comprometen a pagar el margen diferencial que resulte del intercambio de posiciones. Este margen no es más que la diferencia que resulta de restar el precio del mercado en el momento de cerrar la operación y el precio fijo establecido inicialmente.

Por ejemplo, A tiene un contrato forward a 90 días con X para comprar 150 Ton de Maíz a un precio fijo de \$55/ton y B tiene un contrato forward a 90 días con Y para comprar 150 Ton de Maíz pero con un precio por fijar.

Entonces A realiza un contrato Swap con B para intercambiar las modalidades de pago, de tal manera que A queda con la modalidad de precio por fijar y B queda con el precio fijo. Esto no quiere decir que ya A no tiene la obligación con X ni B con Y, estas obligaciones se mantienen hasta el final, lo que cambia es la forma de fijar el precio.

A la fecha de vencimiento de la operación el precio de mercado es de \$58/ton. Como la obligación de A era inicialmente de \$55/ton y tiene un contrato swap en el que se comprometió a pagar un diferencial, la resta de \$58 menos \$55 que es \$3, debe ser transferida a B.

B por su parte, tiene que pagar a Y \$58/ton y así lo hace, pero como A le ha transferido \$3, la transferencia neta de B es de \$55.

El intercambio de las modalidades de pago se da por 2 razones principalmente, la primera es que para A -que tenía una modalidad de precio fijo- considera que se equivocó ya que los precios están mostrando tendencia a la baja y por tanto era mejor dejarlo por fijo y por su parte B -que tenía una modalidad de precio por fijar- cree que habría sido mejor fijar el precio desde un principio ya que considera que los precios van a subir.

### *Riesgos para las partes*

- Desde el punto de vista de A, que está en posición de compra, si al final del swap, el precio de mercado es mayor al fijado, entonces A pierde la

diferencia entre precio fijo y precio de mercado y este valor debe pagarlo a B. Si el precio de mercado baja y B está comprando, A recibe de B el pago de la diferencia, ya que está comprando más barato. Cuando A está en posición de venta y el precio de mercado sube, A gana; pero si baja, A pierde.

- Desde el punto de vista de B, sucede lo contrario. Cuando B está en posición de compra y el precio de mercado sube con respecto al precio fijado, B gana, pero si éste precio baja, B pierde ya que estaría pagando un precio más alto que el del mercado.
- Cuando están en posición de venta, el análisis cambia: Si el precio del mercado sube, B le paga a A, y si el precio del mercado baja, B recibe el pago de A.

En conclusión, A y B tratan de cubrirse frente a la volatilidad de los precios, previendo el comportamiento del mercado en posición contraria a su contraparte, quién pagaría en caso de pérdida.

### *Garantías*

Cuando son swaps entre vendedores la garantía consiste en ceder los derechos de pago a la Cámara de Compensación, así, es esta quien decidirá en qué momento se gira el dinero. Si son swaps entre compradores, y una de las partes realiza el contrato forward con precio fijo, la Cámara de Compensación le exige una garantía de volatilidad por las variaciones en el precio de mercado que pueda llegar a haber en el momento de la entrega. Por otro lado, la parte que realizó el forward con precio por fijar, no deja esta garantía para el forward pero si para el swap.

### **Swap de commodities o de materias primas**

Esta es una alternativa de gran utilidad cuando comprador y vendedor de un producto quieren realizar un contrato forward pero no están de acuerdo en la forma de fijar el precio. Esto hace que sea necesario un intermediario que asuma los diferenciales en precio y que acuerde con cada parte la forma más conveniente para ambas.

Si la empresa A quiere comprar un producto a un precio fijo, y B quiere venderlo a un precio por fijar, el intermediario se compromete a pagar a B el precio que esté en el mercado en su momento y también a venderle a A al precio establecido. La posición del intermediario es especulativa y se basa en el análisis que este pueda hacer del comportamiento de precios del producto y de externalidades que puedan

afectarlo. Del valor del precio de mercado dependerá la ganancia del intermediario, si está por encima del precio fijo al que debe comprar, éste gana, si por el contrario está por debajo, éste pierde.

### Riesgos para las partes

*Vendedor.* Al fijar hoy un precio corre el riesgo de que el precio en el futuro aumente y deje de recibir ganancia. Sin embargo, como para éste lo que en realidad importa, es cubrir sus costos de producción y obtener un margen de ganancia, decide asegurar su precio.

*Comprador.* Asume el riesgo de que el precio de mercado aumente. Tendría que pagar más en el futuro por no haber fijado hoy el precio.

*Inversionista.* Corre el riesgo de que el precio disminuya, teniendo que cubrir un precio de venta alto y un precio de compra bajo.

La Cámara de Compensación es la encargada de hacer la liquidación de estos contratos, recauda la diferencia de precios al momento de la entrega y la traslada a su beneficiario. Para garantizar el cumplimiento de estos contratos se establece una garantía básica sobre la volatilidad del precio del producto durante el tiempo del contrato. Si el contrato contempla varias entregas, estas garantías se pueden constituir en cada una de estas entregas.

### Partes que intervienen

*Empresario agroindustrial o comprador.* Es la persona que necesita comprar un producto por medio de un contrato forward a precio fijo o por fijar.

*Productor o vendedor.* Es la persona que posee la materia prima y decide venderla. Tiene una modalidad de precio contraria a la del comprador pero desea pactar con el un contrato forward.

*Intermediario o inversionista.* Es el tercero que coloca los recursos para asumir los diferenciales que resulten de la operación. Su posición es especulativa.

*Comisionista de la BMC.* Persona por medio de la cual se realizan las operaciones en la BMC. Es el intermediario con los clientes ya sean inversionistas o poseedores de forwards con características similares pero con modalidades de precio diferentes.

*BMC y Cámara de Compensación.* Garantizan el cumplimiento de la operación y administran las garantías constituidas.



## **Swaps entre CDM y Forward de precio fijo**

Esta alternativa consiste en el intercambio de las modalidades de precio entre un comprador de un CDM que será vendido al final del período a precio de mercado y un comprador de un forward con precio fijo sobre el mismo tipo de producto. Aunque la cantidad de producto puede variar, es necesario, que la operación swap se realice sobre la misma cantidad. Esta operación debe realizarse entre dos personas con igual posición de compra o venta.

## **Carruseles**

Es una operación en la que un título rota entre dos o más inversionistas mediante operaciones de compra y venta hasta el momento de su maduración. Los inversionistas tienen el título durante un tiempo limitado y de acuerdo a ese tiempo será la rentabilidad que obtengan. Esta se liquidará en el momento en que se realiza cada compra-venta.

Los carruseles le permiten al dueño del título engordarlo o adelgazarlo, esto es, encontrar una mayor o menor tasa de rentabilidad. Constituye una alternativa óptima entre liquidez, tiempo y flexibilidad.

Todas las operaciones se deben acordar y organizar simultáneamente en términos de tiempo y flexibilidad con todos los inversionistas. Para evitar incumplimientos los contratos deben ser firmados desde el principio.

## **Carruseles de Repos sobre CDM**

Para cubrir el riesgo de la parte pasiva al momento de redimir el Repo, esta puede obligarse a ser pasiva durante un tiempo mayor siempre que varias partes activas se comprometan a financiar consecutivamente la operación.

En este caso el título sobre el que se realiza el carrusel es un CDM. De esta manera, quién posee el título podrá tener liquidez en el momento en que la necesite cediendo su derecho sobre la mercancía, al número de tenedores que sea necesario hasta completar el período pactado para la recompra.

Las partes que intervienen en este proceso son: inversionistas, que son las personas interesadas en tener el título durante un período de tiempo y de acuerdo a este obtener una rentabilidad; comisionista, es quien consigue los inversionistas y garantiza la realización del carrusel y; BMC Y Cámara de Compensación

quienes garantizan el cumplimiento de la operación y administran las garantías constituidas.

### *VENTAJAS DE LAS OPERACIONES DERIVADAS*

1. Los Derivados sobre subyacentes agropecuarios negociados en la BMC serían los únicos instrumentos financieros en Colombia que tendrían el respaldo de la Cámara de Compensación para cubrir riesgos.
2. Los swaps, repos y carruseles por estar estructurados sobre instrumentos financieros que operan en la BMC, ofrecerían la posibilidad de transferir riesgo a un bajo costo ya que además de tener incentivos tributarios, no exigen el pago de impuesto de timbre. Además tienen unos costos de transacción bajos.
3. Ofrecerían una alternativa de liquidez para los agentes que intervienen en la negociación inicial.
4. Amplían la participación de agentes especuladores en el mercado de capitales.
5. Permiten el manejo de tasas y márgenes de rentabilidad.
6. Los swaps facilitarían la fijación de precios entre empresarios agroindustriales y productores de diferentes convenios de absorción garantizados por el Gobierno.<sup>16</sup>

### *Ventajas de los SWAP con coberturas con futuros*

1. Los swaps actúan como instrumento de cobertura tanto para el comprador como para el vendedor. Les permite administrar su riesgo frente a la fluctuación de precios.
2. El intermediario obtiene beneficios en la medida en que el comportamiento del precio sea favorable y de acuerdo a sus expectativas.
3. Los tiempos de madurez de los swap son mayores.

---

<sup>16</sup> Arias Puerta Jairo Hernando (Ed). *Las Bolsas de Productos. Una Alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en Desarrollo*. BNA. p 256

4. Eliminan la necesidad de crear una compleja estrategia de transacciones, reduciendo sustancialmente los costos en los que se incurre en el mercado de futuros.
5. Se realizan de acuerdo a las necesidades de los clientes, son más flexibles.
6. Tienen un riesgo de base menor y se prestan menos a equivocaciones.
7. El indicador de precios puede no ser exactamente el mismo que el del mercado de futuros, que es el precio de mercado; podría ser el promedio mensual o un indicador compuesto de diversos precios del mercado, o una fórmula que las partes acuerden.
8. Permite la vinculación de inversionistas que quieran apostar a la diferencia de precios en el mercado de los principales commodities.

#### **4. CONCLUSIONES**

La existencia de un espacio en el que se puedan comprar y vender productos teniendo en cuenta los precios del mercado ayuda a que estas operaciones sean más transparentes y que no haya tanta diferencia entre los precios de compra y venta en las diferentes regiones del país.

Hoy en día los empresarios agroindustriales y agropecuarios de Colombia tienen la oportunidad de obtener financiación, liquidez a unos costos mucho menores que los que ofrece el mercado intermediado, gracias a todos los instrumentos que ofrece la BMC.

La Bolsa Mercantil de Colombia ofrece alternativas no solo para deficitarios sino también para superavitarios a través de las cuales se obtiene incluso una mayor rentabilidad que la ofrecida en el mercado intermediado, ya que no sólo obtienen unos puntos más que su costo de oportunidad sino que además aquellos puntos que le quedaban a la entidad financiera hoy se quedan en manos de los inversionistas.

Para obtener un buen provecho de todos los instrumentos que la BMC ofrece es necesario conocer el funcionamiento de estos, los riesgos que implican cada uno y establecer las coberturas necesarias. Además las operaciones son garantizadas por una Cámara de Compensación la cual responde en caso de incumplimiento, solo hasta por las garantías que administre en cada operación, obteniendo con ella la seguridad y transparencia necesaria de cada negociación.

## BIBLIOGRAFÍA

Alonso Julio César & Berggrun Luis (2008). *Introducción al análisis de riesgo financiero*. Universidad ICESI. (1 ed) p 59-60, ISBN: 978-958-8357-06-5

APA, 2009, p.180n1

Arias Puerta Jairo Hernando (Ed). *Las Bolsas de Productos. Una Alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en Desarrollo*. BNA. (1 ed). Bogotá 2001. ISBN: 958 – 33 – 2799 – 9

Bolsa General/ Origen de la palabra bolsa  
<http://www.bolsageneral.es/origen/origen-de-la-palabra-bolsa/>

Bolsa Mercantil de Colombia/Quienes Somos/Nuestra empresa.  
[http://www.BMC.com.co/index.php?option=com\\_content&view=article&id=59&Itemid=66](http://www.BMC.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=59&Itemid=66)

Circular única. Bolsa Mercantil de Colombia. 2012

Evaluación de Negocios. *Finanzas Internacionales*. Universidad ICESI  
<http://www.icesi.edu.co/ocw/finanzas/finanzas-internacionales/evaluacion-de-negocios>

Fernández Castaño Horacio (2008). *Riesgos financieros y económicos*. Universidad de Medellín. (1 ed), ISBN: 978-958-3848-35-3

Ossa Marcela. *Pautas para citar textos y hacer listas de referencias según las normas de la American Psychological Association (APA)*. 2003, Vol 8, No. 3,335-349 *Revista EMA*

Sarmiento Julio Alejandro. *Introducción al Costo de Oportunidad. Universidad Javeriana*  
<http://www.javeriana.edu.co/decisiones/costodeoportunidad.PDF>

Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Externa 018 de 2007.